

**Analisis Pengaruh Kebijakan Cadangan Wajib, Inflasi, *Firm Size*, *Sales growth* dan *Leverage* terhadap *Stock return* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia****Susanti<sup>\*</sup>, Wisnu Yuwono<sup>#</sup>**<sup>\*</sup> Universitas Internasional Batam

Management Study Program

Jl. Gajah Mada, Baloi, Sei Ladi, Batam 29442, Indonesia

E-mail: susanti\_b.ling@yahoo.com

<sup>#</sup> Universitas Internasional Batam

Management Study Program

Jl. Gajah Mada, Baloi, Sei Ladi, Batam 29442, Indonesia

E-mail: alva@uib.ac.id

**Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kebijakan cadangan wajib, inflasi, *firm size*, *sales growth* dan *leverage* terhadap *stock return* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Sampel yang digunakan terdiri dari 36 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai 2013, dimana sampel tersebut dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan menggunakan model regresi linier berganda, didapatkan hasil bahwa kebijakan cadangan wajib dan inflasi memberikan pengaruh yang signifikan negatif terhadap *stock return*, sedangkan *firm size* memberikan pengaruh yang signifikan positif terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini memberikan masukan kepada investor agar lebih mempertimbangkan faktor-faktor tersebut sebelum melakukan investasi di sektor perbankan.

**Kata kunci:** Kebijakan Cadangan Wajib, Inflasi, *Firm Size*, *Sales Growth*, *Leverage*, *Stock return*.**Abstract**

*This study aimed to analyze the influence of cash reserve ratio, inflation, firm size, sales growth and leverage to stock return on banking companies listed in the Indonesia Stock Exchange. This study used a sample of 36 companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2009 to 2013, in which the sample is selected using purposive sampling method. Statistical method used in analyzing the data is the multiple regression models. Results of this study showed that only cash reserve ratio and inflation in this study show negative significant effect on stock return, while firm size has a positive significant effect on stock return. The results of this study showed some implications for investors, investors are more cautious in considering these factors before investing at banking sector.*

**Keywords:** *Cash reserve ratio, Inflation, Firm Size, Sales Growth, Leverage, Stock return.***1 Pendahuluan**

Tata kelola perusahaan semakin berkembang dalam beberapa tahun terakhir sebagai akibat dari beberapa peristiwa ekonomi penting terjadi. Banyak pihak berpendapat bahwa tata kelola perusahaan perusahaan Indonesia yang buruk merupakan salah satu penyebab utama penyebab utama ketidakstabilan ekonomi yang akhirnya berdampak pada terjadinya krisis keuangan Asia pada periode 1997-1998 (Husnan, 2001). Tercatat dilikuidasinya 16 bank pada tahun tersebut dan dibekukannya 10 bank pada tahun

berikutnya. Dilanjut pula dengan peristiwa kejatuhan perusahaan besar seperti Enron dan Worldcom pada tahun 2002, serta adanya isu terbaru yaitu krisis subprime mortgage di Amerika Serikat pada tahun 2007.

Salah satu tujuan perusahaan didirikan adalah memberikan kemakmuran bagi pemilik atau para pemegang saham (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Salah satu upaya yang dilakukan untuk mencapai tujuannya yaitu dengan memaksimalkan laba melalui tambahan pendanaan untuk mendukung upaya-upaya yang dilakukan agar perusahaan terus dapat berkembang. Salah satu cara untuk memperoleh

sumber dana tersebut adalah dengan cara menarik dana dari luar perusahaan yang dapat diperoleh dari pasar modal. Dengan demikian pasar modal merupakan wahana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dan memberikan peluang kepada investor untuk memperoleh imbalan (return) atas investasi yang dilakukannya.

## 2 Landasan Teori

Ali et al (2014), Singh (2014) yang melakukan penelitian tentang hubungan cadangan wajib terhadap *stock return* menyatakan bahwa kenaikan kebijakan cadangan wajib (*cash reserve ratio*) tidak baik bagi para investor, karena bank tidak memiliki dana yang cukup untuk dipinjamkan uangnya. Apabila angka ini menurun maka akan memiliki efek sebaliknya pada harga saham, karena bank akan memiliki lebih banyak dana untuk dipinjamkan dan menjadi sinyal yang cukup positif bagi pembangunan ekonomi dan investor.

Adrangi, Chatrath, dan Sanvicente (2011), Singh, Mehta, dan Varsha (2011), Li, Narayan, dan Zheng (2010) dalam penelitian tentang hubungan antara inflasi terhadap *stock return* menyimpulkan bahwa inflasi mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *stock return*. Tingkat inflasi yang tinggi meningkatkan biaya hidup dan pergeseran sumber daya dari investasi ke konsumsi. Hal ini menyebabkan penurunan permintaan untuk instrumen pasar yang mengarah pada penurunan volume saham yang diperdagangkan.

Sedangkan Fattah & Makarani (2013), Aval & Ohadi (2011), A.O & J. O (2012), Acheompong et. al, (2014) yang melakukan penelitian tentang *firm size* terhadap *stock return* menyimpulkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *stock return*, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka *stock return* yang akan didapatkan menjadi lebih banyak.

Fattah & Makarani (2013), Khan (2014) dalam penelitian tentang *sales growth* terhadap *stock return* menyimpulkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *stock return*. Harga saham yang tinggi pada suatu perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut dan dapat memicu pertumbuhan angka penjualan perusahaan, sehingga semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana investasi akan semakin tinggi.

Fattah & Makarani (2013), Adami et al, (2010), Acheampong et al, (2014), Adami et. al, (2010) yang melakukan penelitian tentang hubungan *leverage* dengan *stock return* menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *stock return*. Artinya semakin tinggi *leverage* maka investor akan merasa bahwa investasi kurang menarik karena akan menurunkan *stock return*

Berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, maka rumusan hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh signifikan negatif antara kebijakan cadangan wajib terhadap *stock return*.

H2: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara inflasi terhadap *stock return*.

H3: Terdapat pengaruh signifikan positif antara *firm size* terhadap *stock return*.

H4 : Terdapat pengaruh signifikan positif antara *sales growth* terhadap *stock return*.

H5: Terdapat pengaruh signifikan negatif antara *leverage* terhadap *stock return*.

## 3 Metode Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian historis (*historical research*) dan kausal komparatif (*causal comparative research*). Penelitian historis merupakan penelitian terhadap data-data perusahaan di masa lalu. Sedangkan penelitian kausal merupakan penelitian terhadap hubungan sebab akibat antara kebijakan cadangan wajib, inflasi, *firm size*, *sales growth*, dan *leverage* terhadap *stock return* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak secara acak tetapi sesuai dengan kriteria tertentu.

Adapun kriteria untuk model penelitian ini adalah: 1) Perusahaan yang telah menerbitkan dan menyediakan kelengkapan informasi laporan keuangan pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2013; 2) Perusahaan bergerak di bidang perbankan karena penulis memilih objek penelitian yang mengarahkan perbankan; 3) Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2013.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *stock return*.

*Stock return* =

$$\frac{\text{Harga saham periode } t - \text{Harga saham periode } t-1}{\text{Harga saham periode } t-1}$$

$$\text{Harga saham periode } t-1$$

Sedangkan variabel independen yakni:

1. *Cash reserve ratio* = 8 % dari DPK (dana pihak ketiga)

2. *Inflation rate* =  $\frac{\text{CPI } t - \text{CPI } t-1}{\text{CPI } t-1}$

3. *Firm size* = Log of Total Asset

$$4. \text{ Sales growth} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

$$5. \text{ Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Data yang digunakan adalah data sekunder dan data ini merupakan data laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder tersebut diperoleh dengan bantuan fasilitas internet yaitu melalui website <http://www.idx.co.id> dan <http://www.bi.co.id>.

Selanjutnya dilakukan uji hipotesis untuk mengetahui besar kontribusi dan pengaruh masing-masing variabel independen yaitu variabel kebijakan cadangan wajib, inflasi, *firm size*, *sales growth*, dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu *stock return*. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan program SPSS versi 21 untuk melihat hasil uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (Santoso, 2012).

## 4 Hasil Dan Pembahasan

### 1. Deskripsi Responden

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data-data tersebut diperoleh dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam periode 2009 sampai dengan 2013. Jumlah populasi perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 36 perusahaan. Jumlah sampel di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sebanyak 29 perusahaan.

Tabel 1  
Jumlah Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan terdaftar di BEI	36 perusahaan
Perusahaan tidak memenuhi kriteria	(7 perusahaan)
Perusahaan yang dijadikan sampel	29 perusahaan
Total sampel selama periode 5 tahun	145 sampel
Total sampel <i>outlier</i>	(41 sampel)
Total sampel setelah <i>outlier</i>	104 sampel

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

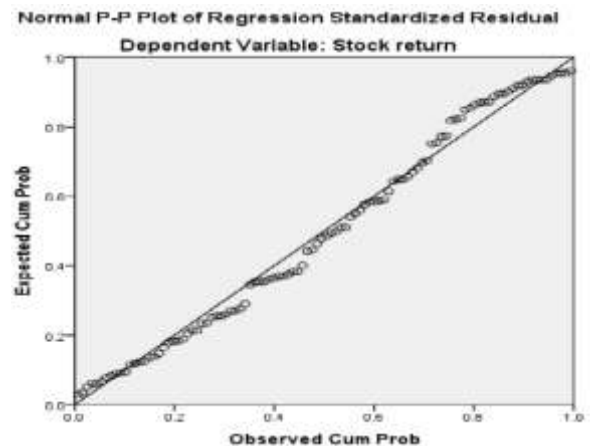
### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Normalitas

Hasil uji normalitas model regresi ini disajikan dengan menggunakan grafik *normal probability plot* yang dapat dilihat pada Gambar 1. Berdasarkan grafik tersebut, disimpulkan bahwa titik-titik menyebar dan mengikuti arah garis diagonal yang merupakan garis distribusi normal. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut memiliki distribusi data yang normal.

Gambar 1

Hasil Uji Normalitas Model Regresi



Sumber: Data sekunder diolah, 2014

### 2. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian apakah antara variabel-variabel independen tersebut saling memiliki hubungan. Pengujian multikolinieritas ini dilihat dari nilai VIF, dimana nilai VIF tiap variabel harus di bawah nilai 10. Hasil uji multikolinieritas untuk model regresi ini disajikan pada Tabel 2. Berdasarkan hasil pengujian, nilai VIF variabel independen untuk model regresi berada di bawah 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen pada model regresi tersebut.

Tabel 2

Hasil Uji Multikolinieritas Model Regresi

Variabel	VIF	Keterangan
CRR	1,216	Tidak terjadi multikolinieritas
CPI	1,216	Tidak terjadi multikolinieritas
FS	1,030	Tidak terjadi multikolinieritas
SG	1,046	Tidak terjadi multikolinieritas
LG	1,043	Tidak terjadi multikolinieritas

Variabel Dependen: *Stock return*

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

### 3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model terdapat korelasi antar periode sekarang dengan periode sebelumnya. Uji Durbin-Watson (DW) biasanya digunakan untuk menguji hubungan autokorelasi. Nilai Durbin-Watson untuk model regresi berada antara -2 sampai 2. Berdasarkan hasil uji pada Tabel 3 di bawah ini, angka Durbin Watson untuk model regresi adalah sebesar

1,861. Data ini berkisar antara -2 sampai 2. Hal ini berarti tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi penelitian

Tabel 3

Uji Durbin-Watson

Durbin-Watson	Keterangan
1,861	Tidak Terjadi Autokorelasi

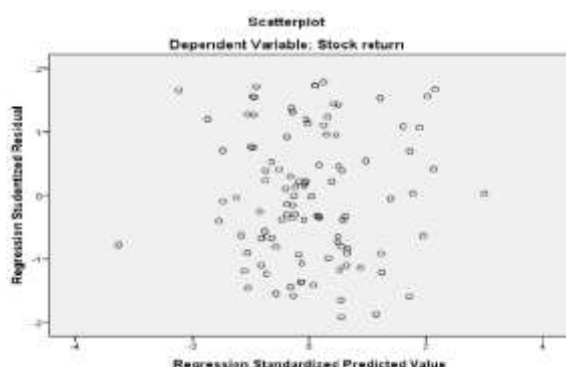
Sumber: Data sekunder diolah, 2014

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji tidak adanya heteroskedastisitas maka dilakukan dengan metode pengujian *scatter plot diagram*. Hasil memperlihatkan titik-titik menyebar secara acak, dan tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak mengalami heteroskedastisitas.

Gambar 2

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah, 2014

#### Uji Hipotesis

##### 1. Uji F

Berdasarkan hasil uji F untuk model regresi diperoleh nilai F pada sampel yang diambil dari perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 12,377. Nilai signifikansi model regresi adalah sebesar 0,000. Karena model memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen

Tabel 4

Uji F

Variabel Dependen	F	Sig.	Keterangan
Stock return	12,377	0,000	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

##### 2. Uji t

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5

Uji t

Variabel	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-1.405	0.610	-2.34	0.23
CRR	-6.515	1.526	-4.270	0,000
CPI	-2.764	0.989	-2.796	0.006
FS	0.084	0.026	3.269	0.001
SG	-0.044	0.048	-0.919	0.360
LV	1.120	0.534	2.098	0.038

Variabel Dependen: Stock return

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Cash reserve ratio (CRR) memiliki koefisien regresi sebesar -6,515 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel Cash reserve ratio memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap stock return.

Variabel Inflasi (CPI) memiliki koefisien regresi sebesar -2,764 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap stock return.

Variabel Firm size (FS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,084 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel firm size memiliki pengaruh signifikan positif terhadap stock return.

Variabel Sales growth (SG) memiliki koefisien regresi sebesar -0,044 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,360. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel Sales growth tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap stock return.

Variabel Leverage (LV) memiliki koefisien regresi sebesar 1,120 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,038. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel Leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap stock return.

##### 3. Uji koefisien R dan Adjusted R<sup>2</sup>

Hasil pengujian koefisien R dan Adjusted R<sup>2</sup> disajikan pada Tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6

Uji koefisien R dan Adjusted R<sup>2</sup>

Variabel Dependen	R	Adjusted R Square	Error of The Estimate
Stock Return	0,387	0,356	0.1921

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Pada tabel hasil uji koefisien R dan Adjusted R<sup>2</sup> di atas, model regresi menunjukkan nilai R sebesar 0,387. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variasi variabel bebas secara simultan memiliki pengaruh terhadap variasi variabel terikat. Nilai adjusted R<sup>2</sup> untuk model regresi tersebut adalah 0,356. Hal ini berarti variasi variabel *stock return* dapat dijelaskan oleh variasi variabel *cash reserve ratio*, inflasi, firm size, sales growth, dan *leverage* sebesar 35,60%. Sisanya sebesar 64,40% dijelaskan oleh faktor lain di luar model

### Simpulan Dan Rekomendasi

Berdasarkan hasil analisis data, maka diperoleh kesimpulan bahwa: 1) Variabel *cash reserve ratio* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *stock return*; 2) variabel inflasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *stock return*; 3) variabel *firm size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *stock return*; 4) variabel *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*; 5) variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu, penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tercatat di Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel yang sedikit, dan hanya meneliti beberapa variabel independen, yaitu kebijakan cadangan wajib, inflasi, firm size, *sales growth* dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu *stock return*.

Berdasarkan atas kesimpulan maka dapat dikemukakan beberapa rekomendasi sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan dalam meningkatkan kinerja perusahaan perlu memperhatikan variabel *cash reserve ratio*, inflasi, dan *firm size* karena secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Perusahaan juga diharapkan bisa lebih membaca dan menganalisa kondisi perekonomian secara keseluruhan tidak hanya terpaku pada peningkatan kondisi fundamental atau kinerja perusahaan saja karena diduga investor juga memperhatikan faktor lain sebagai acuan dalam berinvestasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham itu sendiri.
2. Bagi peneliti berikutnya hendaknya perlu menambahkan rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen karena sangat dimungkinkan rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh kuat terhadap return

saham. Selain itu, perlu menambahkan rentang waktu yang lebih panjang, sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisa yang lebih baik.

### References

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial *Leverage* and Market Size on *Stock returns* on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), p125.
- Adami, R., Gough, O., Muradoglu, G., & Sivaprasad, S. (2010). The *Leverage* effect on stock returns. *Social Science Research Network*, Available at <http://ssrn.com/abstract,1690183>.
- Adrangi, B., Chatrath, A., & Sanvicente, A. Z. (2011). Inflation, output, and stock prices: Evidence from Brazil. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 18(1).
- Ali, F., Adeeb, B., & Saeed, S. (2014). Impact of monetary policy on *stock returns*: Evidence from manufacturing sectors of Pakistan. *Basic Research Journal of Business Management and Account*, 3 (2), 28-38.
- A. O. O., & J. O. O. (2012). Determinants of *stock return* of Nigerian-listed firms. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 3(4), 389-392.
- Aval, Z. G., & Ohadi, F. (2011). Investigation of the Relation between the Beta, Firm Size, Liquidity and Idiosyncratic Volatility with *Stock return* in Tehran Stock Market. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, Vol. 3 No. 2.
- Fattah, M., & Makarani, K. F. (2013). Investigation the Effect of *Firm size* (Production, Sales and Net Assets) on *Stock returns*: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World of Sciences Journal*, Vol. 1 No. 6, 163-171.
- Husnan, Suad (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)* Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta:

BPFE

- Khan, R. M., Gul, F., & Ali, E. (2014). The effect of firm specific factors on *stock returns*: A case of Pakistani listed firms. *Journal of Management & Technology*, Vol. 9 No. 1.
- Li, L., Narayan, P. K., & Zheng, X. (2010). An analysis of inflation and *stock returns* for the UK. *Journal of international financial markets, institutions and money*, 20(5), 519-532.
- Santoso, S. (2012). *Analisis SPSS pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas. Ud. Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX: Padang.
- Singh, A. (2014). A Study of Monetary Policy Impact on Stock Market Returns. *Indian Research Journal*, Vol. 1 No. 5.
- Singh, T., Mehta, S., & Varsha, M. S. (2011). Macroeconomic factors and *stock returns*: Evidence from Taiwan. *Journal of economics and international finance*, 2(4), 217-227.